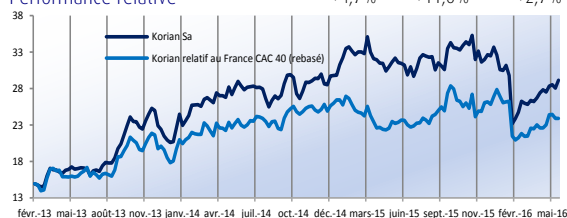


Données boursières

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	2 326 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	23,2€ / 36,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+6,4%	+15,1%	-7,3%
Performance relative	+4,7%	+11,6%	+2,7%



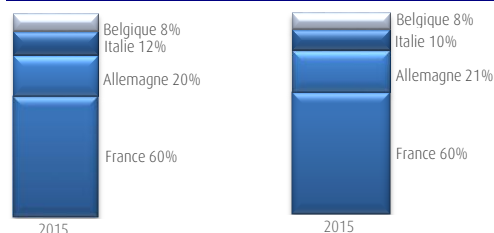
Résultats et enjeux

Après des résultats 2015 en forte baisse (ROC : -11.6%, ROP : -23.7%), pénalisés par des coûts d'harmonisation sociale en France, des coûts de réorganisation et le départ en novembre de Yann Coleou, DG du groupe, l'exercice 2016 se présente plutôt comme une année de transition avec pour objectif : un CA de 3000M€ (+3.5%pcc + Casa Reha pour environ 300M€) et une marge d'Ebitda stable à 13.3% intégrant un effet dilutif de 40pb sur Casa Reha.

A ce stade, les priorités sont au diagnostic et à l'optimisation du périmètre existant : hausse du taux d'occupation en Allemagne, revue du parc, renégociation des baux, partage des bonnes pratiques. En revanche, il faudra attendre la présentation du plan stratégique du 15 septembre prochain pour clarifier plusieurs points : 1- les effets du changement de gouvernance avec l'arrivée de Sophie Boissard en janvier, 2- les chantiers d'intégration, 3- les perspectives 2017-2020, 4- la stratégie immobilière, jusque-là plus « asset light » qu'Orpéa (taux de détention de 15% vs 36%).

Le pire est derrière nous et le levier opérationnel en théorie significatif. Pour autant, après avoir repris 30% sur ses plus bas annuels, le titre devrait manquer de catalyseurs jusqu'à septembre. Notre objectif de cours se situe à 30.5€ (M/Ebitda objective à 15% vs 14.5% en 2014, WACC à 7.1%).

CA et EBITDAR par région



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	2 499,5	2 579,3	2 966,5	3 069,7
EBITDA	356,8	342,1	399,6	420,1
EBITA	247,0	218,3	257,2	272,8
Résultat Financier	-59,6	-65,0	-79,5	-83,8
RN	107,1	61,1	105,7	112,7
RN part du groupe	103,8	58,8	104,7	111,7

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	4 619,0	4 884,0	4 889,9	4 896,1
dont GW	1 617,6	1 707,3	1 707,3	1 707,3
BFR	-478,3	-475,9	-547,3	-566,4
Fonds Propres totaux	1 902,6	1 933,9	1 981,0	2 031,2
Endettement Financier net	1 480,6	1 644,7	1 905,1	1 843,6

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	213,6	182,6	247,1	259,1
CAPEX	-131,6	-140,0	-148,3	-153,5
CAF / CAPEX	1,6	1,3	1,7	1,7
Variation de BFR	0,0	-2,4	0,0	19,0
Pay-Out	45%	81%	56%	56%
FCF Opérationnel	82,0	40,2	98,8	124,6

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
Gearing	78%	85%	96%	91%
DN/EBITDA	4,1	4,8	4,8	4,4
GW/FP	85,0%	88,3%	86,2%	84,1%
Marge d'EBITA	9,9%	8,5%	8,7%	8,9%
Marge nette	4,2%	2,3%	3,5%	3,6%
ROE	5,5%	3,0%	5,3%	5,5%
ROCE	6,0%	5,0%	5,9%	6,3%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	1,32	0,74	1,32	1,41
Dividende net	0,60	0,60	0,74	0,79
CAF / action	2,73	2,30	3,11	3,26
Actif net par action	24,30	24,19	23,46	23,99

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours de clôture (€)	27,2	32,2	29,3	29,3
PER	20,5x	43,5x	22,2x	20,8x
P / CAF	10,0x	14,0x	9,4x	9,0x
Rdt du FCF opérationnel	2,1%	0,9%	2,1%	2,7%
P / AN	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x
VE / CA	1,6x	1,8x	1,6x	1,5x
VE / EBITDA	11,1x	13,5x	11,6x	10,9x
VE / EBITA	16,9x	25,8x	18,8x	17,4x

Source : FU